

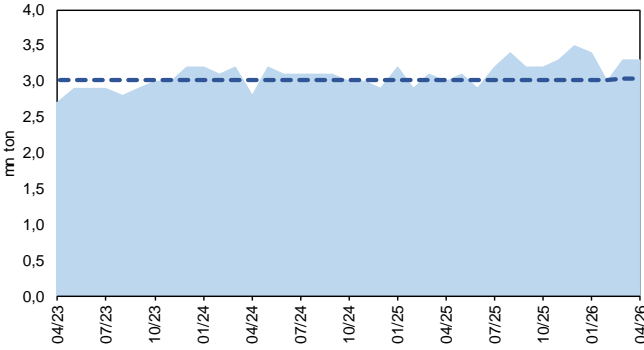
# Sektörel Değerlendirme Demir Çelik



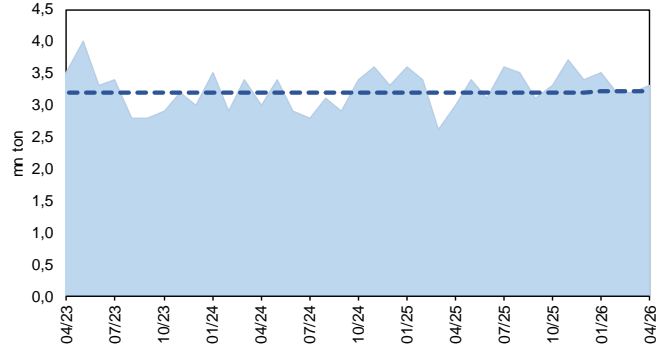
## Türkiye Demir Çelik Sektörü

- ✓ Türkiye Çelik Üreticileri Derneği'nin (TÇÜD) 2026 yılı Nisan ayına ilişkin açıkladığı istatistiklere göre Türkiye'nin ham çelik üretimi, geçen yılın aynı ayına göre %9,4 artışla 3,3 milyon tona, nihai mamul tüketimi %12 artışla 3,3 milyon ton seviyesine yükseldi.
- ✓ Ocak-Nisan dönemine baktığımızda ham çelik üretimi 13 milyon ton ile yıllık bazda %6,3 artış gösterdi. Nihai mamul tüketimi %9,7 artış ile 13,2 milyon tona ulaştı.
- ✓ Dış ticaret bazında bakıldığında; Nisan ayında çelik ürünleri ihracatı yıllık %11,3 artışla 1,3 milyon ton, ithalat %17,7 artışla 1,6 milyon ton seviyesinde gerçekleşti. Yılın ilk dört ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre ihracat miktar yönünden %3,3 azalışla 4,8 milyon ton, değer yönünden ise %5,5 azalışla 3,2 milyar dolara geriledi. Çelik ürünleri ithalatı ise yıllık bazda miktar yönünden %6,3 artışla 5,9 milyon ton, değer yönünden %0,9 artışla 4,1 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise, 2026 yılının ilk dört ayında geçen yılın aynı dönemine göre %83,4 seviyesinden %78,1 seviyesine geriledi.
- ✓ Yılın ilk dört ayında çelik talebinin dirençli seyrini koruduğunu gözlemliyoruz. Çelik fiyatları da bu dönemde geçen yılın aynı dönemine kıyasla daha yüksek seviyelerde seyretmeye devam etti. Bununla birlikte, dış ticaret verileri daha temkinli bir görünüme işaret ederken, özellikle ithalat kaynaklı baskıların sürdüğünü gösteriyor. Öte yandan, Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması (SKDM) ile Avrupa'nın kota uygulamalarının yılın ikinci yarısında ihracat performansı üzerinde baskı oluşturmaya devam edebileceğini bekliyoruz. Yurt içi çelik fiyatlarında son dönemde hakim olan yatay görünümün, geçen hafta itibarıyla aşağı yönlü bir eğilime dönüştüğünü takip ediyoruz. Fiyatlardaki bu zayıf seyrin devam etmesi halinde, önümüzdeki dönemde şirketler arasındaki performans farklılaşmasının; operasyonel verimlilik, maliyet disiplini ve marj yönetimi becerileri gibi şirketlere özgü unsurlar tarafından daha belirgin şekilde şekilleneceğini düşünüyoruz.

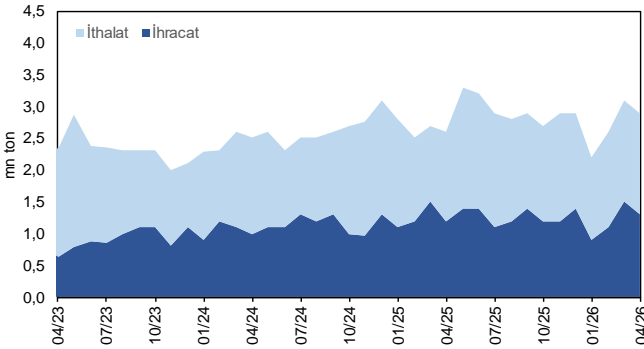
Ham Çelik Üretimi



Nihai Mamul Tüketimi



Dış Ticaret



Hisse Kodu	EREGL	KRDMD
Cari Fiyat (TL)	39,36	39,34
Tavsiye	TUT	TUT
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	41,20	48,04
52H En Yüksek (TL)	43,13	47,00
52H En Düşük (TL)	23,15	21,16
Piyasa Değeri (mn TL)	275.520	30.694
Piyasa Değeri (mn USD)	5.981	666
Halka Açıklık Oranı (%)	48,0%	89,0%
Endeks Payı (BIST100)	3,1%	0,6%
3A Hacim (mn TL)	5.728	2.420
Relatif Performans (%)		
S1A	5,5	-7,1
YBB	35,3	25,8

Kaynak: TÇÜD, Finnet, HLY Araştırma

Analist: Kerem Demirtaş  
KDemirtas@halkyatirim.com.tr  
İstanbul: +902165478745

## Sektörel Görünüm

### Ham çelik üretiminde daralma sürüyor

Worldsteel verilerine göre ham çelik üretimi Nisan'da bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %1,9 düşüyle 153,4 mt (milyon ton) seviyesinde gerçekleşti. Afrika'da üretim yıllık %11,5 artışla 2,1 mt'ye yükselirken, Orta Doğu'da %27,6 düşüyle 3,7 mt seviyesine geriledi. Toplam çelik üretiminde Asya ve Okyanusya bölgesinin payı yıllık 0,6 puan artışla %74,4'e yükselirken, Orta Doğu'nun payı 0,9 puan düşüyle %2,4'e geriledi. Ocak-Nisan döneminde toplam ham çelik üretimi bir önceki senenin aynı dönemine göre %2,0 düşüyle 613,3 mt'ye geriledi. Aynı dönemde Afrika'da üretim %8,7 artarken, Orta Doğu'da %12,8 düşü görüldü.

Ülke bazında incelendiğinde; Çin'de üretim düşü devam ederken, Türkiye ilk 10'da 7. sıradaki yerini korudu. Çin'in ham çelik üretimi Nisan'da yıllık bazda %2,8 düşüyle 83,6 mt seviyesinde gerçekleşti. En yüksek yıllık artış %9,5 ile Almanya'da, en hızlı daralma ise %12,4 ile Rusya'da gerçekleşti. Ocak-Nisan döneminde Çin'in ham çelik üretimi bir önceki senenin aynı dönemine göre %4,1 düşüyle 331,1 mt'ye geriledi. Hindistan ise aynı dönemde %9,4 artış kaydetti.

### HRC fiyatları pozitif seyretti

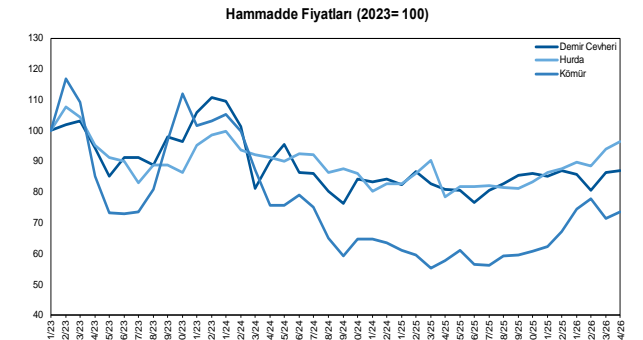
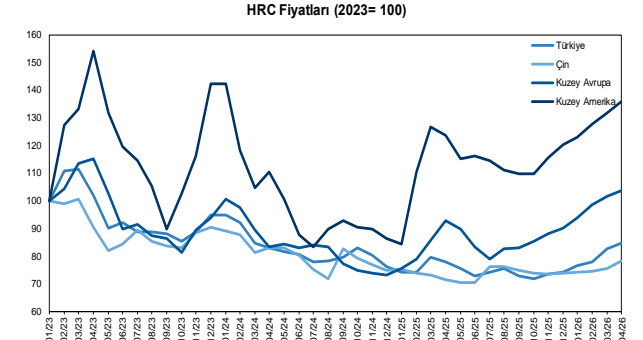
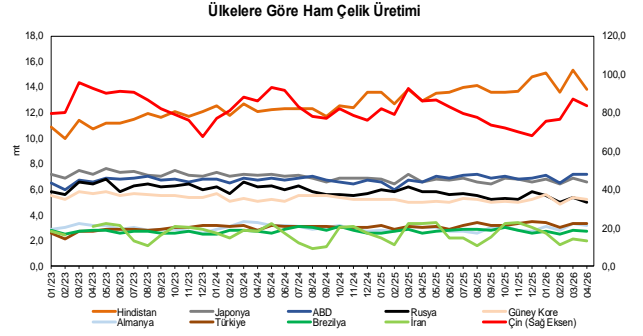
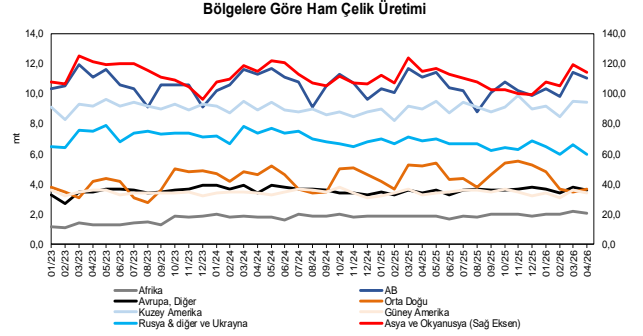
Nisan'da Türkiye'de fabrika çıkışı HRC (sıcak haddelenmiş çelik) fiyatları aylık %2,4, yıllık %9,0 artış; Çin'de aylık %4,0, yıllık %9,9 artış, Kuzey Avrupa'da aylık %1,8, yıllık %11,7 artış; Kuzey Amerika'da aylık %3,0, yıllık %9,7 artış kaydetti.

### Hammadde fiyatlarında yukarı yönlü hareket

Nisan'da demir cevheri fiyatları aylık %0,8, yıllık bazda %7,4; hurda fiyatları aylık %2,6, yıllık %23,3; kömür fiyatları aylık %3,3, yıllık %27,6 artış kaydetti.

### Çelikte değişen dengeler

EUROFER verileri, tarifelerin ardından AB'nin ABD'ye çelik ihracatının üç çeyrekte yıllık bazda %34 gerileyerek 2,93 milyon tondan 1,94 milyon tona düşüğünü ortaya koyarken, Avrupa çelik sektörünün zayıf talep ve yüksek enerji maliyetleriyle birlikte rekabet gücü üzerindeki baskının arttığı görüldü. Buna karşılık ABD'de iç piyasa çelik fiyatları küresel fiyatların belirgin şekilde üzerine çıkarken, yerli üreticiler artan fiyatlamaya gücü ve hızlanan yatırım iştahıyla tarifelerden olumlu etkilenebileceği bekleniyor. Ancak bu kazanımların maliyeti aşağı akım sektörlerde daha görünür hale geliyor. İnşaat, otomotiv ve metal işleme sanayileri yükselen çelik maliyetleri nedeniyle marj baskısıyla karşı karşıya kalırken, beklenen ölçekte bir istihdam artışının henüz gerçekleşmediği görüldü. Genel görünüm, tarifelerin ABD'li üreticileri desteklediğini ancak küresel ticaret akımlarını yeniden şekillendirirken maliyet yükünü çelik tüketen sektörlerle kaydırıldığını gösteriyor. Önümüzdeki dönemde sektör açısından belirleyici unsurlar; AB-ABD arasındaki ticaret müzakerelerinin seyri, küresel kapasite fazlasına yönelik adımlar ve şirketlerin değişen tedarik zinciri dinamiklerine ne ölçüde uyum sağlayabileceği olacak.



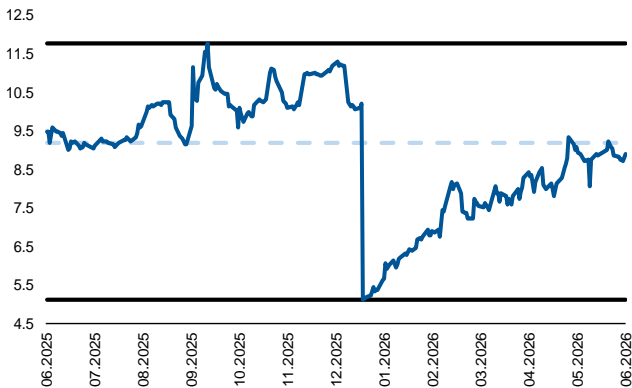
Kaynak: Worldsteel, Bloomberg, HLY Araştırma

**Tablo 1: Küresel Ölçekte Benzer Şirketler**

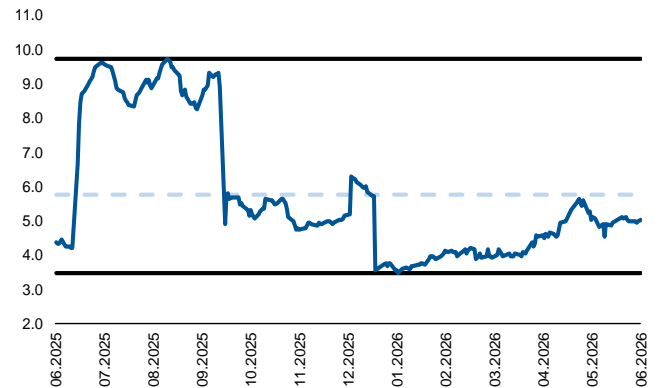
Şirket İsmi	Ülke	Piyasa Değeri (USD m n)	FD/FAVÖK		F/K	
			2026T	2027T	2026T	2027T
<b>AVRUPA</b>						
ArcelorMittal	Lüksemburg	54.362	7,8	6,4	14,8	10,5
Salzgitter AG	Almanya	4.108	6,4	5,1	12,8	8,8
Voestalpine AG	Avusturya	9.631	6,7	5,5	21,2	12,6
Thyssenkrupp	Almanya	8.197	4,1	3,0	160,2	10,9
Aperam	Lüksemburg	4.375	9,5	6,9	23,5	11,7
<b>AMERİKA</b>						
Nucor	ABD	60.659	9,8	9,2	17,7	16,1
Steel Dynamics	ABD	40.778	11,8	10,8	17,6	15,5
Usiminas	Brezilya	2.523	5,8	4,6	7,8	7,8
Ternium	Lüksemburg	9.934	5,8	4,8	9,8	8,1
<b>ASYA</b>						
POSCO	Güney Kore	19.953	7,0	6,2	16,1	12,9
Steel Authority of India	Hindistan	7.999	9,5	6,4	23,1	12,9
BlueScope Steel Ltd	Avustralya	10.339	7,9	7,1	17,6	15,6
Nippon Steel & Sum	Japonya	17.909	9,6	6,7	---	9,5
Baoshan Iron & Steel	Çin	18.806	5,1	4,8	11,2	9,8
China Steel Corp	Tayvan	9.400	13,2	10,8	162,0	45,3
Tata Steel	Hindistan	25.987	9,7	7,5	21,3	13,3
<b>Erdemir</b>		<b>5.955</b>	<b>11,3</b>	<b>9,8</b>	<b>63,6</b>	<b>32,0</b>
<b>Kardemir</b>		<b>1.166</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>19,0</b>	<b>8,3</b>
<b>Medyan</b>			<b>7,9</b>	<b>6,4</b>	<b>17,6</b>	<b>12,2</b>
Prim/İskonto (Erdemir)			44%	53%	261%	163%
Prim/İskonto (Kardemir)			-64%	-48%	8%	-32%

Kaynak: Bloomberg, HLY Araştırma Tahminleri

Erdemir'i küresel benzerleri ile karşılaştırdığımızda, tahminlerimize göre şirket 11,3x olan 2026T FD/FAVÖK çarpanına göre %44, 9,8x seviyesindeki 2027T FD/FAVÖK çarpanına göre de %53 primli işlem görmektedir. Kardemir tarafında ise 2,8x olan 2026T FD/FAVÖK çarpanına göre %64, 3,3x seviyesindeki 2027T FD/FAVÖK çarpanına göre de %48 iskonto sunmaktadır.

**Grafik 1: Son Bir Yıllık FD/FAVÖK (Erdemir)**


Kaynak: Bloomberg

**Grafik 2: Son Bir Yıllık FD/FAVÖK (Kardemir)**


# KÜNYE

## Halk Yatırım Araştırma

**İlknur TURHAN**

**Direktör**  
*Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento,  
GYO, Mobilya, Giyim*

ITurhan@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 81 85

**Ayşegül BAYRAM**

**Yönetmen**  
*Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma,  
Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım,  
Mühendislik - Taahhüt*

ABayram@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 87 30

**Kerem DEMİRTAŞ**

**Uzman**  
*Makroekonomi, Havacılık, Demir – Çelik,  
Enerji*

KDemirtas@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 87 45

**İsmail Oğuz Palut**

**Uzman Yardımcısı**  
*Bankacılık*

IPalut@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 81 70

**Görkem Alper ÖREN**

**Uzman Yardımcısı**  
*Otomotiv*

GOren@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 87 56



## ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.